

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

AUGUSTO CÉSAR DE SOUZA TANAKA

TEORIA MODERNA DO DINHEIRO E A POLÍTICA ECONÔMICA DO GOVERNO
DILMA ROUSSEFF: UMA ANÁLISE TEÓRICO-EMPÍRICA

CURITIBA

2018

AUGUSTO CÉSAR DE SOUZA TANAKA

TEORIA MODERNA DO DINHEIRO E A POLÍTICA ECONÔMICA DO GOVERNO
DILMA ROUSSEFF: UMA ANÁLISE TEÓRICO-EMPÍRICA

Monografia apresentada ao curso de Graduação em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Fabiano Abranches Silva Dalto

CIDADE

2018

TERMO DE APROVAÇÃO

AUGUSTO CÉSAR DE SOUZA TANAKA

TEORIA MODERNA DO DINHEIRO E A POLÍTICA ECONÔMICA DO GOVERNO DILMA ROUSSEFF: UMA ANÁLISE TEÓRICO-EMPÍRICA

Monografia apresentada ao curso de Graduação em Ciências Econômicas do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Prof. Dr. Fabiano Abranches Silva Dalto

Orientador – Departamento de Ciências Sociais Aplicadas UFPR

Prof. Dr. Leonel Toshio Clemente

Departamento de Economia UFRGS

Prof. Dr. Demian Castro

Departamento Ciências Sociais Aplicadas UFPR

Curitiba, 5 de Dezembro de 2018.

Dedico este trabalho à magnífica Universidade Federal do Paraná, especialmente os professores, corpo técnico e servidores em geral pelos anos de aprendizado e superação tidos durante o curso.

AGRADECIMENTOS

Agradeço pelo aconselhamento, orientação e paciência incomensurável de meu professor e orientador Fabiano Abranches Silva Dalto e à minha família, ao apoio e atenção do colega de economia Leonel Toshio Clemente e ao apoio de minha amada, Natalia, sem a qual este trabalho estaria em estado de eterna promessa.

RESUMO

O propósito deste trabalho é a analisar teoricamente e empiricamente a política econômica dos Governo Dilma nos aspectos de inflação, crescimento e política fiscal com base na Teoria Moderna do Dinheiro (TMD). A teoria moderna do dinheiro entende que as políticas fiscais são um importante instrumento de política anti-cíclica e que a moeda não é neutra. Identificou-se que o Governo Dilma foi marcado por características heterodoxas mescladas com ortodoxas, e os resultados de seu plano econômico podem ser parcialmente interpretados pela TMD. A análise empírica utilizou instrumental econométrico e constatou que o déficit do governo é causado ao longo do tempo pela inflação e não o contrário. Este resultado contradiz a teoria convencional e sugere que os esforços fiscais para controle de inflação engessaram a política fiscal durante o Governo Dilma.

.

Palavras-chave: Política Fiscal, Teoria Moderna do Dinheiro, Governo Dilma.

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze theoretically and empirically the economic policy of Dilma's government over the inflation, growth and fiscal policy aspects with the Modern Money Theory apparatus. The Modern Money Theory understands that fiscal policies are an important anti-cyclic instrument and that the Money is not neutral. It was identified that Dilma Rousseff was characterized by mixed heterodoxic and orthodox features and its economics policies results can be partially interpreted by the MMT. The empirical analysis utilized econometrics instrumental that found government deficits is caused through time by inflation and not vice versa. This result contradicts the conventional theory and suggests that the fiscal efforts to control inflation contained the fiscal policy of Mrs. Dilma government.

Lista de abreviaturas ou siglas

BACEN	- Banco Central Do Brasil
IPCA	- Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
NFSP	- Necessidade De Financiamento Do Setor Público
NFSPD	- Necessidade De Financiamento Do Setor Público Deflacionado
PIB	- Produto Interno Bruto
PIBD	- Produto Interno Bruto Deflacionado
TMD	- Teoria Moderna do Dinheiro

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	16
2 TEORIA MODERNA DO DINHEIRO: A GÊNESE E ACEITAÇÃO DA MOEDA...17	
2.1 DÉFICIT PÚBLICO, INFLAÇÃO E CRESCIMENTO NA VISÃO DE WRAY.....	20
3 OS <i>POLICY MAKERS</i> DO GOVERNO DILMA ROUSSEFF E OS RESULTADOS DAS POLÍTICAS ECONÔMICAS	24
3.1 OS <i>POLICY MAKERS</i> DO GOVERNO DILMA ROUSSEFF	26
3.2 RESULTADOS DAS POLÍTICAS ECONÔMICAS.....	30
3.3 A TEORIA MODERNA DO DINHEIRO E AS VARIÁVEIS NFPS, PIB E IPCA....	32
4 METODOLOGIA	34
5 ANÁLISE ECONOMETRICA	36
6 A HIPÓTESE DE A TAXA DE INFLAÇÃO NÃO RESPONDER ÀS VARIAÇÕES DO DÉFICIT PRIMÁRIO.	36
7 CONCLUSÃO	48
8 REFERÊNCIAS.....	49

1 INTRODUÇÃO

No senso comum o governo Dilma é entendido como um governo realizador de gastos inconsequentes e que promoveu ativamente a crise econômica e política de 2015. Nas eleições de 2018, em período de debate eleitoral, os candidatos dos partidos da direita acusaram o governo Dilma de ter promovido gastos que geraram inflação e aumento do déficit público. Contudo, haveria alguma racionalidade na condução dos gastos desse governo? Esse governo teria alguma aderência ao que é costumeiramente entendido como ortodoxo ou heterodoxo?

Em termos metodológicos o presente trabalho concentra esforços para expor de maneira pontual os principais pressupostos teóricos da Teoria Moderna do Dinheiro a fim de construir substrato teórico para a comparação com o discurso e prática do governo Dilma Rousseff.

No Capítulo 2 serão apresentadas as raízes teóricas da TMD ¹e seus principais argumentos em prol de uma política monetária e fiscal desejadas. Serão considerados capítulos essenciais do livro *Modern Money Theory* de Randall Wray, publicação que condensa as ideias principais sobre o tema. De forma complementar serão expostos autores cujas ideias sejam afins e contextualizem melhor as ideias da TMD.

No Capítulo 3 será exposta que elucidem de maneira compatível ou não com o exposto pela teoria moderna do dinheiro. Diante da multiplicidade de eventos escolhidos ter-se-á como norte eventos relacionados à política fiscal e de gastos do governo, estando eventuais flutuações do câmbio e mercado externo fora do escopo deste trabalho.

No Capítulo 4 será feita uma análise empírica referente à necessidade de financiamento do setor público, crescimento econômico através do PIB e índice geral de preços IPCA.

Por fim o Capítulo 5 encerra com considerações finais sobre os achados do trabalho.

¹ O termo Teoria Moderna Moderna, apresentado assim, com letras iniciais capitais, imbui ao leitor uma certa noção de completude e formalismo que não é precisa. Trata-se mais de um campo de estudo descritivo do sistema monetário, tesouro e banco central além uma análise factual embasada na história sobre a origem do moeda e seu uso. O termo moderno por sua vez serve como um discriminador prático diante de demais estudos, servindo mais como traço distintivo do que um posicionador temporal.

2 TEORIA MODERNA DO DINHEIRO: A GÊNESE E ACEITAÇÃO DA MOEDA

Muito se afirma sobre o que é dinheiro, sua origem e natureza, perpassam-se os anos e mantém-se a mesma ideia de que dinheiro é meio de troca, está imbuído nele algo de mágico, misterioso que faz com que os interesses inatos ao homens floresçam e o espírito da troca se dê através de moedas, notas e objetos que contenham as propriedades geralmente associadas ao dinheiro: portabilidade, maneabilidade e também entendimento universal da troca através da matemática.

No *mainstream* poucos são os livros que tratam de como o dinheiro surge em sua dimensão histórica e social, como forma de evolução e controle social. Sobre este aspecto põe-se em dúvida: haveria algum instinto do homem à acumulação ou a efetuar trocas através do intermédio de uma mercadoria socialmente aceita? Se sim, como se daria esse processo de aceitação social da moeda?

Para a teoria convencional, por vezes denominada neoclássica ou ortodoxa não há uma origem histórica para o dinheiro e a aceitação do dinheiro é oriunda da natureza ou ímpeto do homem à racionalidade. Para Smith (1996, p.73, 83) o ser humano é naturalmente propenso à troca e a moeda se torna socialmente aceita por ser um facilitador da troca. Sendo a moeda concebida como facilitador de trocas é racional que a sociedade a utilize ou aceite-a. Segundo o consagrado dicionário no *status quo* Palgrave em verbete redigido pelo por Tobin (2008), a moeda tem uma definição exemplar no que diz respeito à evolução espontânea do escambo para moeda tal qual usada modernamente:

Among the conventions of almost every human society of historical record has been the use of money, that is, particular commodities or tokens as measures of value and media of exchange in economic transactions. Somehow the members of a society agree on what will be acceptable tender in making payments and settling debts among themselves. General agreement to the convention, not the particular media agreed upon, is the source of money's immense value to the society. In this respect money is similar to language, standard time, or the convention designating the side of the road for passing. (TOBIN, 2008)

Historicamente, a moeda foi usada através de símbolos representantes de valor e ao indicar o processo de aceitação social este é vago, afirmando que, de alguma forma, os membros da sociedade concordam sobre o que será aceito como forma vinculante de quitação de débitos.

Neste capítulo será apresentada a teoria moderna do dinheiro enfatizando sua visão sobre déficit primário, inflação e crescimento nas visões de Wray (2015) e Keynes.

Para Wray (2015), a teoria moderna do dinheiro não se isenta de investigar as origens históricas do dinheiro e procura se apropriar de formas alternativas de entender a moeda.

In recent years an approach to macroeconomics has been developed that is called “modern money theory” (MMT). The components of the theory are not new, but the integration toward a coherent analysis is. My first attempt at a synthesis was in my 1998 book, *Understanding Modern Money*. That book traced the history of money as well as the history of thought undergirding the approach. It also presented the theory and examined both fiscal and monetary policy from the “modern money” point of view. Since that time, great strides have been made in applications of the theory to developing an understanding of the operational details involved. (WRAY, 2015, p. 9)

Em seu livro *Understanding Modern Money* Wray Randall Wray expõe como economias baseadas na subsistência passaram de uma forma primitiva de acumulação até o controle de um estado soberano. Esta soberania estaria associada ao poder do Estado em emitir moeda denominada em uma unidade escolhida por ele e sem qualquer garantia de conversão, seja em metais preciosos, moedas estrangeiras, etc (WRAY, 2002, p.199). Segundo o autor, esse poder de emitir uma moeda sem garantia de conversão está relacionado ao poder soberano de uma nação. Para autores como Knapp, abordados nos trabalhos sobre a moeda de Wray, a abordagem da soberania trabalha a questão de que o Estado é responsável somente por aceitar a moeda fiduciária em pagamentos feitos ao próprio Estado (KNAPP *apud* Wray, 2002, p. 33). Deste modo, a moeda fiduciária seria um passivo do Estado uma vez que ela é aceita nos guichês de pagamento públicos (WRAY, 2002, p. 199). De acordo com Wray, estes pagamentos feitos ao Estado são as taxas, multas, juros e impostos, sendo este último, o mais significativo no que tange os pagamentos de tributos feitos ao Estado. Portanto, diferentemente da teoria neoclássica, para a TMD, a origem da moeda é determinada historicamente como resultado da imposição de impostos e taxas pelo Estado.

Em texto publicado na revista *Economia e Sociedade*, Wray debate sobre o aspecto político e de autonomia nacional que permeia a conflituosa relação entre interesse público, emissão de moeda e mercado. Para o autor os pagamentos efetuados ao Estado não pressupõe um Estado totalitário já que os democráticos

também imporiam tributos à população. Outrossim, é recorrente que as nações soberanas impõem passivos involuntários à sociedade de um modo que as pessoas não podem evitar eventuais passivos (WRAY, 2002, p.200). Ainda sobre o conceito de autonomia do governo, o autor acredita que o fato de o Estado impor tributos por si só não é suficiente para ser soberano; é preciso ser capaz de determinar a forma como estes passivos serão pagos. Neste caso, os indivíduos pagam os tributos impostos a eles com a moeda fiduciária² que é emitida pelo próprio Estado. Assim, os passivos do Estado, no caso a moeda fiduciária, são aceitos pelos indivíduos pelo fato de que o Estado aceita seus próprios passivos como forma de pagamento dos tributos que ele impõe aos indivíduos. Estes passivos tributários são impostos por causa da soberania do Estado.

Outro fator relevante para aceitação social da moeda é que o Estado nomeie a unidade de conta sendo, por exemplo, imposto o dólar como tributo nessa unidade e denominando assim seu passivo monetário em tal unidade. Para sua obtenção, pelo público, dessas moedas, Wray (2002) enuncia que serão aceitas pelo fato de que o Estado aceitará as mesmas em pagamentos dos tributos que impõe. Os indivíduos dessa maneira oferecerão bens e serviços ao Estado como um meio de obter a moeda fiduciária e posteriormente pagar os tributos devidos. (WRAY, 2002, p. 200).

Quanto ao valor dessa moeda fiduciária emitida pelo governo, Wray (2002) expõe que em geral, o valor dessa moeda será determinado pelo esforço em obtê-la, ou seja, pelo conjunto de bens e serviços fornecidos ao Estado para obter a moeda fiduciária. Cita-se então um exemplo em que o Estado necessita de trabalho, contratando profissionais que são capazes de efetuar o serviço de segurança pública, defesa nacional, fiscalização de impostos e demais serviços de interesse coletivo.

Referente aos gastos do governo, estes estão ligados à facilidade de obtenção de moeda pelo público como seria o caso de alterações nominais, por exemplo, se uma remuneração de 1 dólar para cada hora trabalhada, se alterar para meio dólar ou 2 dólares aumentará ou diminuirá a facilidade em obter a moeda (WRAY, 2002, p. 201). Assim, o Estado impõe um passivo tributário ao setor privado e, deste modo, ele se difere dos demais agentes do setor não-governamental. O poder

² Fiduciário. [Do lat. tard. *fiduciariu*, por via erudita. Adjetivo.

1. Fiducial.

2. Dependente de confiança, ou que a revela. ~ V. alienação —a e moeda —a.

soberano do Estado, para Wray se encontra na capacidade do mesmo impor tributos aos agentes privados (WRAY, 2002, p.203).

Em suma, para Wray, qualquer Estado que lance mão de sua soberania e que tenha a capacidade de atribuir passivos tributários ao setor privado será capaz de emitir moeda fiduciária, determinar exogenamente as taxas de juros e realizar gastos deficitários comprando bens e serviços por meio de créditos nas reservas bancárias (WRAY, 2002, p. 207). Em uma nação soberana onde há a utilização da moeda fiduciária, apenas o Estado tem a faculdade de impor passivos tributários. Para o autor, esse é um componente necessário ao poder soberano. Desta maneira, ao impor tributos forçosos à população, o Estado consegue gerar recursos concretos para si, e como todas as nações modernas estão ligadas ao sistema monetário, elas impõem tributos de modo a criar demanda pela moeda fiduciária e então emitem-na para comprar os bens e serviços que necessitam. Para Wray, o uso da moeda fiduciária pelo Estado é o que encobre a natureza do poder soberano (WRAY, 2002, p. 208). Deve-se destacar que a gênese do dinheiro traçada por Wray (2002) articula elementos fiscais e monetários, sem tratar os fenômenos de forma isolada. O Estado Soberano, por meio de sua política de gastos e tributação, consolida socialmente a moeda e define parcialmente seu valor.

2.1 DÉFICIT PÚBLICO, INFLAÇÃO E CRESCIMENTO NA VISÃO DE WRAY

Wray (2015), em publicação recente, *Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems*, aborda a TMD no que diz respeito a inflação, princípios de contabilidade e macroeconomia, relação entre o tesouro e banco central, política fiscal e monetária bem como regimes cambiais. Não obstante ainda há prescrição a respeito do pleno emprego e sobre com o governo deve gastar e emitir moeda.

Em se tratando de um trabalho de tamanha extensão serão concentrados esforços para compreender o que o autor entende sobre déficit público, inflação e crescimento econômico.

Ao contrário do que se propaga no senso comum e mesmo por responsáveis técnicos da economia, segundo Wray, o governo não pode se comportar como uma família, retendo gastos e sendo parcimonioso (WRAY, 2015, P.10). Essa pressuposição é falsa e se o governo o fizesse seria pernicioso para a economia. Pelo

contrário, o governo deve gastar antes para se gerar superávit no setor privado permitindo que as empresas e as famílias paguem tributos.

Tal raciocínio se dá formalmente pela lógica das identidades macroeconômicas a seguir:

$$\textit{Domestic Private Balance} + \textit{Domestic Government Balance} + \textit{Foreign Balance} = 0$$

Na ótica heterodoxa a demanda é que gera a renda, tal como:

$$Y = I + C + (G - T) + (X - M)$$

Onde: Y = Demanda

C= Consumo

G – T = Balanço do governo

X – M = Saldo da balança comercial

Em um Sistema econômico fechado, seja ele o mundo, seja ele um país, só é possível superávits se outro setor incorrer em déficits. É neste aspecto que a TMD se apresenta como solução viável e desmistifica o papel da dívida pública na economia. Em outras palavras, um corte de gastos do governo ou diminuição dos déficits certamente provocará um déficit nas demais identidades (balanço privado e/ou setor externo) que só poderão ser compensados no caso de aumento de importações.

However, anyone who proposes to cut government deficits must be prepared to project impacts on the other balances (private and foreign) because by identity the budget deficit cannot be reduced unless the private sector surplus or the foreign surplus (flip side to the domestic current account deficit) is reduced. (WRAY, 2015, p. 24).

Em meio à crucial discussão sobre o crescimento econômico, nos EUA durante o período da crise, e uma tentativa de se diminuir o déficit em conta corrente em 9 pontos percentuais, WRAY (2015, p. 26) explica que equilibrar os gastos do governo através do corte de gastos ou aumento de impostos pode resultar em redução do crescimento econômico, levando-se ,no exemplo do caso dos americanos, a uma eventual diminuição das importações, baixos salários ou preços a fim de se tornar as exportações mais competitivas.

The problem is that actually trying to balance the budget through spending cuts or tax increases could reduce economic growth. Lower economic growth could conceivably reduce the US current account deficit – by making Americans too poor to buy imports, by lowering US wages and prices to make our exports more competitive, and by reducing the value of the Dollar. Note that all of those are painful adjustments for Americans. And it might not work because it requires the United States to slow without that affecting the global economy; if global growth also slows, US exports may not increase. (WRAY, 2015, p.26)

Neste contexto, WRAY (2015, p. 27) afirma que a melhor política em termos domésticos é a busca do pleno emprego e estabilidade de preços, e não buscar déficits ou limites à dívidas uma vez que estas, expostas em momentos anteriores estão condicionadas a variações no mercado externo e escolhas particulares dos agentes econômicos, portanto, não discricionários.

As we will argue later, the best domestic policy is to pursue full employment and price stability – not to target arbitrary government deficit or debt limits, which are mostly nondiscretionary anyway. (WRAY, 2015, p.26).

A este respeito Wray (1998, p.26) é enfático ao dizer que o governo sempre pode gastar ou aumentar os impostos mas, ainda que esteja politicamente limitado, por outro lado, pode não decidir aumentar sua receita com impostos já que variáveis relacionadas diretamente à atividade econômica fogem de seu controle:

Government can always decide to spend more (although it is politically constrained), and it can always decide to raise tax rates (again, given political constraints), but it cannot decide what its tax revenue will be because we apply a tax rate to variables like income, sales, and wealth that are outside government control. And that means the The Basics of Macroeconomic Accounting budgetary outcome – whether surplus, balanced, or deficit – is no really discretionary. (WRAY, 1998, p.26).

Em suma, para Wray (1998), o Estado tem papel ativo na economia, devendo buscar crescimento e estabilidade de preços. Porém, diferentemente da visão ortodoxa da economia, o autor entende que a busca por equilíbrio fiscal por si só pode ser nociva.

Ao fazer referência ao propósito dos impostos, Wray explica que a sua função é a de gerar demanda de meio de pagamento para que os agentes cumpram com suas obrigações tributárias.

If one understands that the purpose of a tax is to generate a demand for dollars so that the government can purchase goods and services it requires, rather than to 'finance' government spending, then one's view of the optimal type of tax might change. Of course, there still remains a role for so-called 'sin taxes', which by design are supposed to eliminate the undesired behaviour (rather than to raise revenue) - cattle prods would serve a similar purpose

Pode-se constatar que Wray (1998, 2002, 2015) entende o Estado como um agente ativo para promoção da estabilidade e do crescimento econômico. Estas políticas podem ser alcançadas por meio de políticas de gastos nos momentos de desaceleração da economia. Para o autor, o aumento dos gastos públicos não necessariamente causa inflação³, e inclusive, em contextos de recessão, uma redução dos gastos do governo podem gerar efeitos perversos sobre os preços e sobre a produção.

Em suma, neste capítulo constatou-se que o uso e mera a existência da moeda nas economias modernas não é um fenômeno natural tal como é casuisticamente abordado pela teoria convencional. Sua aceitação é fruto da imposição de impostos pelo Estado e a mera emissão de moeda não necessariamente gera inflação. A TMD entende que o dinheiro pode ser usado como ferramenta de política monetária anti-cíclica sem contudo se abster de considerar demais variáveis idiossincráticas a cada economia. No próximo capítulo serão analisados se os agentes tomadores de decisão situavam-se entre o desenvolvimentismo ou foram pautados por políticas com afinidade à “disciplina de mercado.

³ É claro que a inflação dificulta o cômputo de cálculos de de previsão e capacidade de estabelecer modelos econômicos pelos agentes privados. A TMD não se furta de criticar a hiperinflação e tampouco ignora sua existência. Para a TMD a inflação é um fenômeno econômico muito mais complexo que envolve estruturas de mercado, barreiras à entrada e fenômenos exógenos à economia.

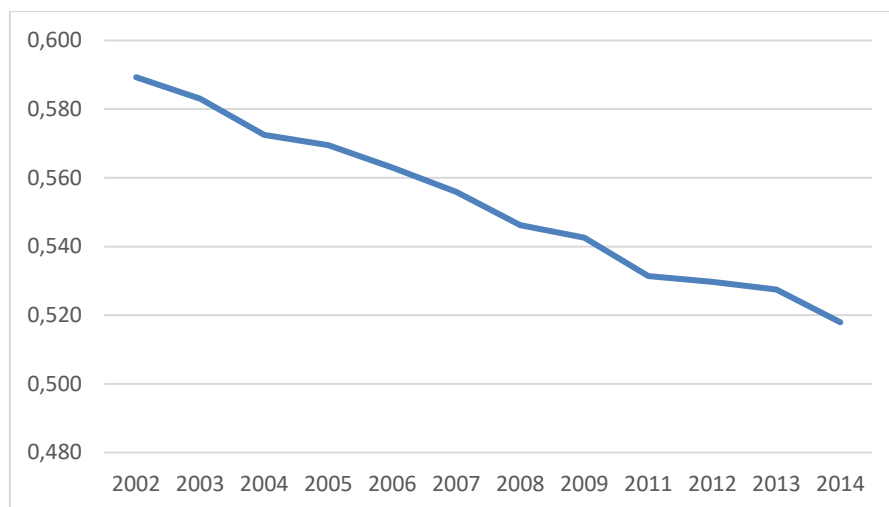
3 OS *POLICY MAKERS* DO GOVERNO DILMA ROUSSEFF E OS RESULTADOS DAS POLÍTICAS ECONÔMICAS

Um trabalho não é só a exposição fria dos números e a economia é uma área do conhecimento permeada por ideologias, paixões e moralismos. Ao se decidir expor uma ideia e um argumento em uma realidade social é sempre importante ver e rever os atores envolvidos em uma trama cuja repercussão se dá na esfera individual e coletiva. Após contextualizar o governo Dilma, neste capítulo serão apresentados e analisados os prognósticos dos *policy makers* do governo Dilma Rousseff e, por fim, serão discutidos à luz da TMD os resultados das políticas econômicas no âmbito de inflação, crescimento e déficit primário.

No caso da história recente do Brasil esses atores consistiram em uma participação considerável na esfera federal do Partido dos Trabalhadores, cabendo ao exercício do cargo de presidência a ação em prol da diminuição da desigualdade por Luis Inácio Lula da Silva que ocupou esse cargo entre 2002 e 2010. Seu governo foi marcado por políticas de diminuição da pobreza, fortalecimento de estatais e políticas de fomento ao crédito e consumo popular, principalmente de bens duráveis. Deixou o cargo com popularidade de 87% e pavimentou o caminho para a eleição de sua sucessora, Dilma Rousseff.

Dilma Vana Rousseff, com então 63 anos, é eleita para exercício a partir de 2011 como presidenta do Brasil com 56,06% dos votos contra um candidato considerado do espectro da direita, José Serra. Pertencente ao Partido dos Trabalhadores (PT), Dilma elegeu-se com a noção popular de que o Brasil continuaria a amear-se pelos frutos da distribuição de riqueza que marcou o governo de seu antecessor, Luiz Inácio Lula da Silva, também notório político do PT.

GRÁFICO 1 – ÍNDICE DE GINI ENTRE 2002 E 2014



Fonte: Ipeadata (2018).

A partir do Gráfico 1 constatou-se que houve uma redução do índice de Gini não apenas no governo Lula mas também no governo Dilma.

Sucedeu-se então que os anos posteriores a Lula foram de fortes convulsões políticas, econômicas e sociais: viu-se programas de desonerações fiscais, protestos nacionais no que se convencionou chamar de Jornadas de Julho bem como um *impeachment* por motivo de crime de responsabilidade relacionado ao âmbito fiscal.

Do ponto de vista econômico o PT sempre se situou no espectro da esquerda e em seu discurso oficial em meados de 2002 faz referências negativas ao equilíbrio fiscal e falta de estímulos ao setor industrial:

O atual governo estabeleceu um equilíbrio fiscal precário no país, criando dificuldades para a retomada do crescimento. Com a política de sobrevalorização artificial de nossa moeda no primeiro mandato e com a ausência de políticas industriais de estímulo à capacidade produtiva, o governo não trabalhou como podia para aumentar a competitividade da economia. (Folha de São Paulo, 2002).

Ou seja, há clara intenção, ainda que capenga, de que o equilíbrio fiscal não seja cego e alheio à indústria nacional, sendo este interpretado como importante fomentador do crescimento e desenvolvimento.

Ainda sobre este tema: “A questão de fundo é que, para nós, o equilíbrio fiscal não é um fim, mas um meio. Queremos equilíbrio fiscal para crescer e não apenas para prestar contas aos nossos credores.”. Trata-se de um discurso moderado que prevê conciliar crescimento e equilíbrio não havendo necessariamente uma relação de subordinação direta.

3.1 OS POLICY MAKERS DO GOVERNO DILMA ROUSSEFF

Economista por formação e antiga ocupante do cargo de chefe da casa civil, Dilma anunciou em seu plano governo ambiciosas reduções do endividamento público do patamar de 45% para 30% bem como ampla desoneração fiscal sobre investimentos, folha de pagamentos e energia. Já em meados de 2011, ainda em início de seu governo, anunciou diversas propostas de cunho estimulador da economia através da iniciativa privada: dentre as medidas adotadas foram obediência às metas de inflação, expansão dos programas sociais já estabelecidos (Minha Casa Minha Vida, Fome Zero, Bolsa Família) e ação do estado de forma indireta através da iniciativa privada, com desonerações e estímulo aos investimentos por intermédio de taxas de juros promovidas pelos bancos de desenvolvimento.

De forma marcante, denota-se uma postura austera, de eminente tom “sinalizador” ao mercado o então ministro Joaquim Levy indicou que o governo iria realmente efetuar corte de montante em torno de R\$ 69,9 bilhões. Tal como reportado por reportagem da veiculada em seu blog filiado a Folha de São Paulo, o jornalista Josias de Souza expõe: “Ao lado do colega Aloizio Mercadante (Casa Civil), ele sinalizou que os investimentos de longo prazo terão de ser providos pela iniciativa privada. E o mínimo que o governo tem de fazer é manter o equilíbrio fiscal.” (Portal Uol, 25 de julho de 2015).

Em debate aberto ao público promovido pela revista Carta Capital, o então secretário de Política Econômica Marcio Holland elencou de maneira clara os princípios que pautariam a política econômica do governo, denominando-as como medidas para aumento da competitividade tais como: “redução do custo financeiro para o investimento, redução da tarifa de energia, desoneração para investimento e produção e aplicação da nova matriz macroeconômica”.

Holland (2015), como Secretário do Tesouro, apresentou a estratégia de política econômica a ser adotada no Brasil. Esta estratégia seria de aumentar a competitividade via redução de custos tributários, financeiros, de infraestrutura, inovação e qualificação profissional, e aceleração do crescimento via aumento do investimento em infraestrutura utilizando parcerias público-privada. O autor explicita como o aumento de competitividade seria alcançado: redução da tarifa de energia, desoneração para investimento e produção.

As desonerações, por sua vez, buscaram gerar equidade tributária via desoneração da cesta básica de consumo.

Uma nova matriz macroeconômica seria adotada, a qual faria uma política fiscal anti-cíclica associada a desoneração tributária.

Desta forma, para Holland (2015), o crescimento econômico seria acelerado por meio de políticas de estímulo ao investimento (concessões de infraestrutura, planos de investimentos setoriais, incentivo ao desenvolvimento do mercado de capitais) e redução dos impostos.

Pela visão da TMD, as políticas econômicas visadas por Holland poderiam ter efeitos positivos sobre o crescimento da economia na medida em que reconheciam a necessidade de conter os efeitos cíclicos da economia. Porém, Holland diverge da TMD por planejar uma política fiscal anti-cíclica apenas pela ótica da arrecadação. A política fiscal de Holland visava apenas a redução de tributos, e não aumento de gastos. Para a TMD e para Keynes, as políticas fiscais anti-cíclicas podem ser realizadas por meio de aumento com gasto de pessoal, gastos em infraestrutura, transferências diretas, e também redução de tributos.

O governo Dilma, portanto, foi um governo que realizou políticas fiscais discricionárias. Não se pode enquadrar o governo Dilma em nenhum estereótipo: existem características heterodoxas e ortodoxas neste governo.

Sendo o governo Dilma assertivo e com políticas fiscais e de desenvolvimento bastante delimitadas procurou-se obter indícios das reais intenções dos formuladores de políticas no que diz respeito à razão de ser e papel do Estado. Tratou-se de um período certamente não paradigmático nem em termos neoliberais ou keynesianos e sendo assim, uma vez que a TMD consiste em aparato teórico bastante abrangente se buscou achar quais seriam os pontos convergentes que eventualmente existam entre o que efetivamente foi o governo Dilma e a teoria. Contudo tal empreitada não é de fácil resolução já que os diferentes atores, instituições tem por vezes motivações que estejam em desacordo com o discurso oficial do que o mercado e o público entendem como desejáveis ou coerentes.

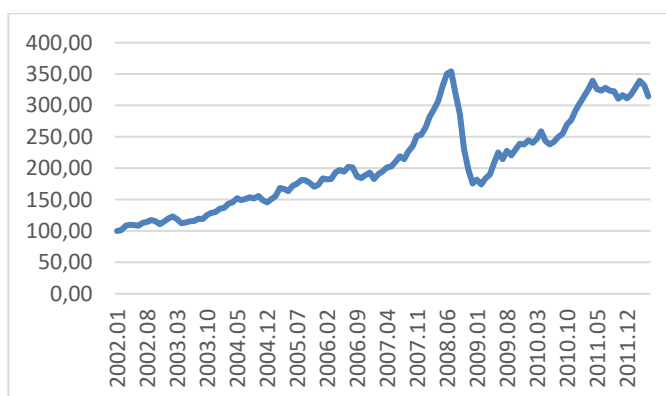
Pode-se atribuir esta mescla entre a heterodoxia e ortodoxia nas políticas econômicas ao esforço em conciliar interesses antagônicos de classes manifestado pela disciplina de mercado, expectativas racionais, anseios e necessidades sociais bem como a estabilidade da condução política. Ou seja, o governo legitimou-se na tentativa de atender aos interesses do mercado financeiro, da classe assalariada e do

capital produtivo nacional ainda que não tenha sido exemplar em certas ações, como é o caso da taxa de juros que tenha em determinado momento as taxas de juros tenham baixado a 7,25% em 2013.

A crise de 2007 ocasionou uma retração no crédito mundial resultando em recessão em várias economias do mundo. O mesmo não ocorreu de forma imediata e explícita no Brasil não obstante a diminuição de crescimento para patamares de 2%⁴. Há aqueles que afirmem que o crescimento posterior ocorrido nos próximos no Brasil foi devido ao fluxo positivo de capitais dos países centrais para os periféricos.

Aumento dos preços das commodities no mercado internacional pré 2009 resultou em crescentes saldos positivos na balança comercial brasileira uma vez que o Brasil tem em sua composição de exportações várias commodities tais como soja, trigo, milho e petróleo cru. Atribui-se o sucesso das políticas de distribuição de renda, aumento de consumo e crédito do governo Lula em parte devido a este cenário do comércio externo favorável.

GRÁFICO 2 ÍNDICE DE PREÇOS INTERNACIONAIS DE COMMODITIES:GERAL



Fonte: Ipeadata (2018).

Como se vê no gráfico acima houve ascensão incontestável entre 2002 e 2008 no que diz respeito ao agregado de commodities elaborado pelo IPEA, subindo de patamar de 100 dólares para 350 dólares em meados de 2008.

O desemprego, variável cuja existência em patamar mínimo é prevista pela teoria ortodoxa através da fricção entre mudança de empregos e indisposição ao

⁴ A respeito da crise de 2008 seus efeitos ainda são debatidos no âmbito mundial, cabendo críticas e considerações de alerta sobre as políticas de *quantitative easing* e os eventuais malefícios de uma economia baseada na dívida crescente das famílias.

salário oferecido apresentou queda constante até sofrer retomada a partir de meados de 2014, tendência que se manteve até 2016.

GRÁFICO 3 Taxa de Desemprego, Pesquisa Mensal de Emprego⁵



Fonte: IBGE (2018).

No caso dos períodos de maior inflação tal qual apresentado no IPCA do Gráfico 3 chama a atenção o fato das maiores necessidades de financiamento dos períodos pós 2014 estarem justamente juntas com desemprego crescente do mesmo período.

Em 2015 já em segundo mandato Dilma Rousseff anuncia diversos cortes de gastos capitaneados pelo seu novo ministro da Fazenda Joaquin Levy.

Guido Mantega: Sociólogo e Mestre em economia, ocupou cargos da pasta de Orçamento e Gestão, presidência do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social até assumir o Ministério da Fazenda em 2006 onde ficou até 2014. Foi importante formulador da política econômica do PT exercendo esse papel desde 1993.

Antônio Palocci: antigo prefeito de Ribeirão Preto e filiado ao PT desde a década de 80 efetivou-se como importante articulação política do governo Lula. De formação como médico passou a cargos executivos sendo responsável pela pasta da Fazenda até sua renúncia ao cargo em meio ao escândalo do que se popularizou na mídia como “Mensalão”.

Henrique Meirelles: formado em economia pela Universidade de São Paulo, Henrique Meirelles foi presidente do Banco Central do Brasil entre 2003 e 2010 sendo responsável pela condução das metas de inflação tendo êxito em apresentar uma

⁵ Taxa de desemprego - referência: 30 dias - RMs - (%) - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Pesquisa Mensal de Emprego (IBGE/PME) - obs: PME foi encerrada em março de 2016, com a divulgação dos resultados referentes ao mês de fevereiro de 2016. - PMEN12_TD12 -

valor inferior, no caso 5,7% no final de seu cargo. Em 2016 apresentou Projeto de Emenda Constitucional que indexava o aumento dos investimentos do ano seguinte à inflação do período anterior, projeto este que foi aprovado e cuja infração seria punida na esfera federal com congelamento de aumento de pessoal e outras despesas discricionárias. Concorreu posteriormente à presidência em 2018 com promessas de campanha com destaque à criação de empregos.

Vê-se portanto que a composição dos cargos executivos tanto em bancos de desenvolvimento, Banco Central e Ministério da Fazenda estiveram ao encargo de pessoas importantes e pertencentes ao círculo próximo aos da presidência no período, não sendo possível considerá-los técnicos e/ou externos ao círculo político do PT. Com exceção de Joaquin Levy, formado na Universidade de Chicago e responsável por carteira de investimento da ordem de 130 bilhões de dólares no Bradesco.

3.2 RESULTADOS DAS POLÍTICAS ECONÔMICAS

A análise dos prognósticos para a economia brasileira será complementada pela análise dos resultados do Governo Dilma no âmbito de Inflação, crescimento, e déficit primário.

Até agora foram apresentados as raízes teóricas e conceitos fundamentais da teoria moderna do dinheiro, principais atores e propensões ideológicas tanto partidárias quanto dos atores envolvidos na formação de políticas econômicas.

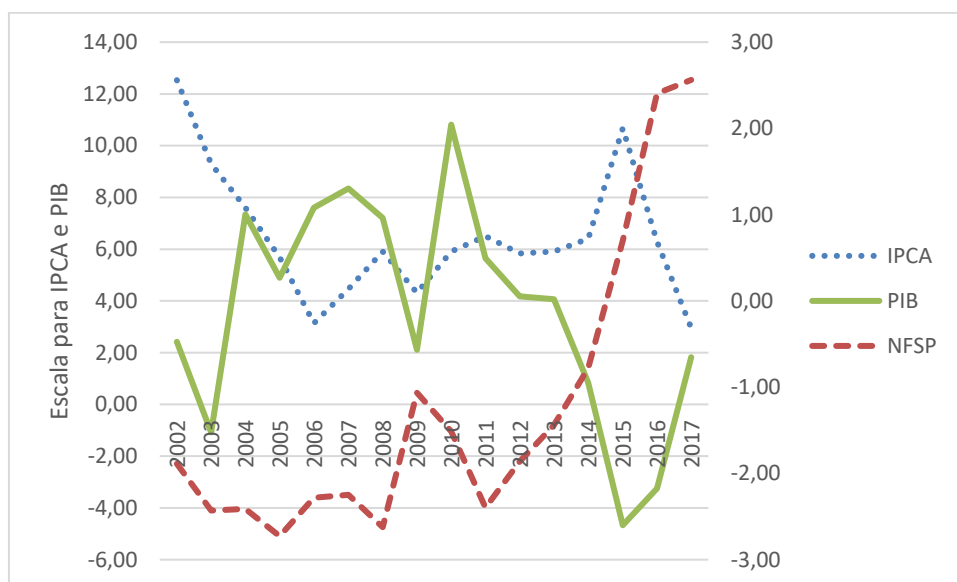
A teoria moderna do dinheiro tem uma percepção bastante especial no que diz respeito à dívida pública e o papel do governo como fomentador econômica de áreas pouco atraentes para a iniciativa privada além de ter um poder anti-cíclico relevante. Uma vez que a participação econômica do governo na economia de forma direta passa por uma série de contingências e multiplicidades abrangências optou-se por aquela que reúna o saldo do governo tanto em termos de arrecadação como de despesas: a Necessidade de Financiamento do Setor Público.

Para tal análise foram selecionadas as seguintes variáveis: Como indicador de inflação optou-se pelo índice oficial, calculado pelo IBGE, IPCA⁶. Como indicador

⁶ Inflação - IPCA - (% a.a.) - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (IBGE/SNIPC) - PRECOS_IPCAG -

do déficit primário utilizou-se a necessidade de financiamento do setor público, NFSP⁷, em percentual do PIB. Como indicador de crescimento utilizou-se a taxa de crescimento do PIB real, deflacionado pelo IPCA, denominado no gráfico apenas como PIB⁸. O Gráfico 4 apresenta a evolução destas variáveis.

GRÁFICO 4 – IPCA, NFSP e PIB 2002-2017



Fonte: Ipeadata (2018).

No eixo das ordenadas à direita tem-se a representação das variações percentuais de NFSP. No eixo vertical à esquerda tem-se a representação do IPCA e do PIB, ambos em percentual.

Pode-se constatar, pela análise gráfica, que a NFSP manteve-se negativa e relativamente estável durante o período inicial de 2002 até meados de 2008 tendo um pico posterior quando aproximou-se de zero em 2009. A partir de 2010 retornou ao patamar negativo de -2,73% e desde então passou a ter uma trajetória ascendente e acelerado atingindo níveis inéditos no período de 3%.

O IPCA partiu de 12% no início de 2002 e manteve trajetórias variadas. Até 2006 apresentou queda constante chegando ao patamar inferior de 3,14 onde passou a ascender a 5,9%, 4,5% e 5,6% em 2006, 2007 e 2008 respectivamente.

⁷ NFSP - gov. federal e Banco Central - primário - s/ desvalorização cambial - acum. 12 meses - (% PIB) - Banco Central do Brasil, Notas Econômico-financeiras para a Imprensa, Finanças Públicas (Bacen/Not. Imp./F. Púb) - BM12_NFGFPYS12 - - Mudança de Período para: Anual, Método: Média

⁸ PIB - INPC, 2018.09=1,0 - R\$ (milhões) - Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Atividade Econômica (Bacen / Boletim / Ativ. Ec.) - BM12_PIB12 - - Mudança de Período para: Anual, Método: Acumulado, Operação: Variação em % no período anterior

Orbitou esta faixa até passar a crescer a partir de 2014 alcançando 10,67% em 2015. A partir de então teve queda acelerada atingindo o patamar inferior de 2,95 em meados de 2017.

O PIB apresentou queda no primeiro ano do governo PT seguida de forte recuperação para o patamar de 7% de crescimento real. Manteve-se por volta de 6% até 2009 quando se registrou o crescimento de 2% *pari passu* aumento da NFSP. Eis que o PIB retoma crescimento inédito em período democrático de 10%. Entre 2011 e 2015 a trajetória do crescimento foi declinante atingindo valores negativos em 2015 de -4% voltando a crescer até 1.9% calculados em 2017.

3.3 A TEORIA MODERNA DO DINHEIRO E AS VARIÁVEIS NFPS, PIB E IPCA

Segundo a Teoria Moderna do Dinheiro a necessidade de financiamento do setor público não necessariamente implica aumento de preço. Em 2009, por exemplo, houve aumento da NFSP *pari passu* redução do IPCA. Além disso nos períodos recentes em que a NFSP chegou a patamares acima de 2% não houve aumento do IPCA mas pelo contrário, redução do nível do IPCA de 11% para próximo de 3%. Portanto a TMD em, sua suposição, prevê corretamente que a NFSP pode não ter efeitos sobre a inflação. Esta ausência de relação entre NFSP e IPCA parece ser constante ao longo dos governos Dilma e Lula.

Para a relação entre NFSP e PIB, parece haver uma relação oposta a prevista pela TMD. NFSP aumenta *pari passu* o PIB diminui, e NFSP diminui quando o PIB aumenta. Desta forma, parece haver uma relação negativa entre NFSP e PIB. Esse fenômeno pode ser resultado do esforço fiscal para não gerar inflação. Porém, este resultado é indício de que o uso da variável NFSP pode não ser uma boa *proxy* para política fiscal. NFSP é um resultado do balanço de receitas e despesas do governo e suas variações dependem não apenas dos gastos do governo, mas das arrecadações. Se, por exemplo, o Estado decidir reduzir seus gastos com objetivo de atingir metas fiscais e, desta forma, gerar retração da economia, o efeito ao final do ano pode ser de aumento do déficit público em decorrência da redução da arrecadação, a qual foi gerada pela retração econômica.

Vê-se não foi um período de oscilações em todas as variáveis o que pode ser explicado pela inconstância das políticas econômicas associadas a um cenário internacional de instabilidade como listado a seguir:

4 METODOLOGIA

O entendimento da teoria moderna do dinheiro é feito através da argumentação por identidades contábeis, análise histórica da moeda e como o governo gasta através do banco central face à emissão de títulos públicos. Seu entendimento portanto prescinde de modelos matemáticos mas certamente não se omite de enfrentá-los.

Diante da necessidade de se verificar empiricamente o que se expôs nos capítulos anteriores estabeleceu-se o uso ferramental de modelos econométricos. O uso desses modelos só é útil através de variáveis relevantes para o entendimento das relações entre gastos (ou receita) do governo, inflação e crescimento.

Dentre os diversos enfoques da economia da TMD, neste trabalho destacou-se a participação ativa do governo na economia enquanto empregador de última instância, balizador de preços, interventor anti-cíclico e propulsor de áreas econômicas cujo interesse fuja do âmbito privado. Todas essas variáveis podem ser expressas através da resposta à pergunta: o governo operou em déficit ou em superávit em relação ao período anterior?

Para se responder a essa pergunta optou-se por usar, como proxy dos gastos do governo, o saldo de sua ação econômica. Isto é, diante de um governo interventor e cujo comportamento incorpore os preceitos da teoria moderna do dinheiro espera-se que o governo permaneça em situação de dívida, o que seria expressado por um valor positivo na rubrica contábil Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) presente nas contas nacionais do governo. Através de farta oferta de dados pelo portal de dados do governo Ipeadata, foram colhidos tais valores referentes aos anos de 1995 até 2018.

Formalmente, o Banco Central define NFSP:

“Resultado nominal sem desvalorização cambial: corresponde à variação nominal dos saldos da dívida líquida, deduzidos os ajustes patrimoniais efetuados no período (privatizações e reconhecimento de dívidas). Exclui, ainda, o impacto da variação cambial sobre a dívida externa e sobre a dívida mobiliária interna indexada a moeda estrangeira (ajuste metodológico). Abrange o componente de atualização monetária da dívida, os juros reais e o resultado fiscal primário. (BANCO CENTRAL, 201[?])

Já para se contrapor ao nefasto efeito da inflação, principal crítica dos neoclássicos, escolheu-se usar o IPCA, índice oficial de preços, para avaliar o aumento de preços geral na economia.

Como forma de se aferir o crescimento através do papel do Estado na economia usou-se o PIB para aferir se houve ganhos de crescimento através dos gastos públicos.

Efetou-se então a comparação econométrica desses números e inferiu-se conclusões pertinentes sobre os principais testes econométricos no capítulo a seguir.

5 ANÁLISE ECONOMETRICA

Neste capítulo serão apresentados dados e estimados modelos econométricos para testar as hipóteses de a taxa de inflação não responder às variações do déficit primário e de o déficit primário ter efeitos sobre a taxa de crescimento do PIB.

6 A HIPÓTESE DE A TAXA DE INFLAÇÃO NÃO RESPONDER ÀS VARIAÇÕES DO DÉFICIT PRIMÁRIO.

Para analisar a relação entre a taxa de inflação e o déficit primário foram coletadas as variáveis NFSP⁹, que é a necessidade de financiamento do setor público acumulada em 12 meses em porcentagem do PIB, e IPCA¹⁰, que é o índice de inflação oficial em percentual não acumulado, obtidas em IPEADATA (2018). Estas séries são referentes ao período de Janeiro de 1995 a Setembro de 2018.

A modelagem econométrica visa testar a hipótese de a taxa de inflação não responder às variações do déficit primário. Para tanto, serão estimados modelos econométricos de Mínimos Quadrados Ordinários, teste de causalidade de Granger.

O modelo de MQO (Mínimos Quadrados Ordinários) será estimado com erros robustos à heterocedasticidade e os coeficientes serão analisados a partir do teste t de *Student*. No modelo MQO será experimentada a possibilidade de quebra estrutural no meio período do governo Dilma, em Janeiro de 2013, pois no Capítulo 3 apresentou-se um relatório que argumenta a mudança de estratégia de crescimento utilizando reduções de gastos públicos e aumento do setor privado. O teste de quebra estrutural utilizado será o Teste Cusum Quadrado.

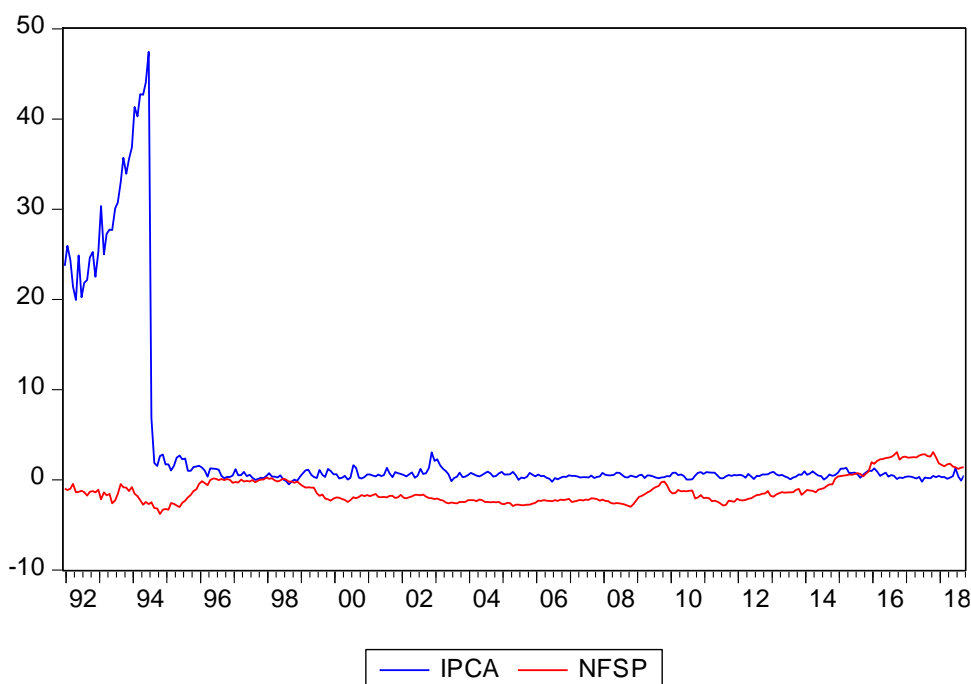
Os testes de causalidade de Granger testam a causalidade temporal entre variáveis, e não tem o significado estrito de causalidade na teoria econômica. A causalidade de Granger significa que uma variável tem capacidade de gerar previsões para a outra ao longo do tempo. Esta é uma limitação do modelo que deve ser enfatizada para que as implicações do modelo sejam delimitadas.

⁹ NFSP - gov. federal e Banco Central - primário - s/ desvalorização cambial - acum. 12 meses - (% PIB) - Banco Central do Brasil, Notas Econômico-financeiras para a Imprensa, Finanças Públicas (Bacen/Not. Imp./F. Púb) - BM12_NFGFPYS12

¹⁰ Inflação - IPCA - (% a.m.) - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (IBGE/SNIPC) - PRECOS12_IPCAG12 -

As séries em de IPCA e NFSP estão expressas no Gráfico 5:

GRÁFICO 5 – NFSP E IPCA ENTRE 1991 E 2018



Como se pode visualizar, o comportamento do IPCA anteriormente a 1995 é destoante do comportamento a partir de 1995. Para evitar o tratamento estatístico deste período que não é foco desta monografia, optou-se por eliminar estes dados da série. Por este motivo o período utilizado será entre Janeiro de 1995 a Setembro de 2018. Constatou-se que, visualmente, a série IPCA é estacionária. Para testar esta hipótese, será realizado o teste Dickey-Fuller para o IPCA e também NFSP.

TABELA 1 – TESTE DICKEY FULLER AUMENTADO PARA NFSP

Null Hypothesis: NFSP has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=16)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.185517	0.6816
Test critical values:		
1% level	-3.450553	
5% level	-2.870330	
10% level	-2.571523	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Constata-se, ao nível de 95% de confiança, que a série NFSP não é estacionária, pois o p-valor do teste é maior que 5%. Portanto, para realizar a estimação por MQO, será realizada a primeira diferença da série.

Por isso foi testada a estacionariedade da série NFSP em primeira diferença.

TABELA 2 – TESTE DE ESTACIONARIEDADE PARA D(NFDP)

Null Hypothesis: D(NFSP) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=16)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-18.99076	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.450617	
5% level	-2.870359	
10% level	-2.571538	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

A partir do teste Dickey Fuller Aumentado para D(NFSP), constatou-se que a série NFSP se torna estacionária quando tomada a sua primeira diferença.

Para testar a estacionariedade do IPCA será realizado o teste Dickey Fuller Aumentado:

TABELA 3 – TESTE DICKEY FULLER AUMENTADO PARA IPCA

Null Hypothesis: IPCA has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=16)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.954569	0.0404
Test critical values: 1% level	-3.450553	
5% level	-2.870330	
10% level	-2.571523	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Sendo o p-valor do teste Dickey Fuller aumentado para IPCA inferior a 5%, (4,04%), rejeita-se a hipótese nula de haver raiz unitária na série IPCA. Portanto, a série é estacionária em nível. Então, utilizando série estacionária, pode-se estimar um modelo MQO.

O modelo de MQO foi estimado utilizando uma matriz de variância e covariância robusta com pesos do teste de White para heterocedasticidade, obteve-se:

TABELA 4 – MODELO DE IPCA CONTRA NFSP COM ERROS ROBUSTOS À HETEROCEDASTICIDADE

Dependent Variable: IPCA
 Method: Least Squares
 Date: 11/27/18 Time: 18:41
 Sample: 1994M12 2018M09
 Included observations: 286

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(NFSP)	-0.022497	0.085582	-0.262866	0.7928
IPCA(-1)	0.704113	0.039473	17.83777	0.0000
C	0.163549	0.029725	5.502082	0.0000
R-squared	0.532646	Mean dependent var		0.570874
Adjusted R-squared	0.529343	S.D. dependent var		0.472634
S.E. of regression	0.324248	Akaike info criterion		0.595816
Sum squared resid	29.75363	Schwarz criterion		0.634165
Log likelihood	-82.20163	Hannan-Quinn criter.		0.611187
F-statistic	161.2684	Durbin-Watson stat		1.952030
Prob(F-statistic)	0.000000			

Pode-se constatar que NFSP não tem efeitos significativos sobre o IPCA, pois o coeficiente não foi significativo a 95% de confiança. Ou seja, o p-valor não foi inferior a 5% (0,79). Os únicos coeficientes significativos são o termo constante e o termo autorregressivo, os quais não corroboram e nem contradizem qualquer teoria econômica apresentada nesta monografia. Para verificar se o modelo gerou resíduos *White-noise*, realizou-se o teste BG-LM de autocorrelação sobre o resíduo, dado que o teste Durbin-Watson não pode ser utilizado na presença de um termo autorregressivo na regressão (IPCA-1).

TABELA 5 – TESTE DE AUTOCORRELAÇÃO BG-LM

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.768051	Prob. F(2,280)	0.0645
-------------	----------	----------------	---------------

Com 95% de confiança não se rejeita a hipótese nula de o resíduo ser do tipo *White-noise*, pois o p-valor é 0,06. Portanto, não há problema de autocorrelação de resíduo no modelo, o que invalidaria os testes de hipótese t de *student* dos coeficientes.

Deve-se enfatizar que a não significância dos coeficientes pode resultar de omissão de variáveis relevantes no modelo. Porém, este possível problema não será tratado porque o objetivo desta monografia não é compreender os diversos fatores que afetam a taxa de inflação.

TABELA 6 – TESTE DE QUEBRA ESTRUTURAL EM JANEIRO DE 2013

Chow Breakpoint Test: 2013M01

Null Hypothesis: No breaks at specified breakpoints

Varying regressors: All equation variables

Equation Sample: 1995M01 2018M09

F-statistic	0.462314	Prob. F(3,279)	0.7088
Log likelihood ratio	1.413258	Prob. Chi-Square(3)	0.7024
Wald Statistic	1.165656	Prob. Chi-Square(3)	0.7613

Realizando o teste de quebra estrutural, não se identificou mudança na relação entre IPCA, e NFSP e IPCA(-1) em meados do governo Dilma. Foram experimentados quebras estruturais nos anos de 2013, 2014, 2015 e 2016, e todos apresentaram p-valor acima de 5%.

Para complementar a análise, realizou-se o teste de causalidade de Granger com duas defasagens. Ou seja, testa-se se há causalidade de Granger entre NFSP (em t-1 e t-2) e IPCA em t, e entre IPCA (em t-1 e t-2) e NFSP em t. O teste está apresentado na Tabela 7.

TABELA 7 – TESTE DE CAUSALIDADE DE GRANGER ENTRE IPCA E NFSP COM DUAS DEFASAGENS

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 11/24/18 Time: 21:22

Sample: 1991M12 2018M09

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
NFSP does not Granger Cause IPCA	320	0.52018	0.5949
IPCA does not Granger Cause NFSP		4.97137	0.0075

A partir da Tabela 7 pode-se constatar que não se rejeitou, ao nível de 95% de confiança, a hipótese de o NFSP não Granger-causar o IPCA, mas rejeitou-se a hipótese de o IPCA não Granger-causar o NFSP. Em outras palavras, não há evidências de que o NFSP Granger-causa o IPCA. Isso corrobora a regressão estimada na Tabela 1. Porém, obteve-se evidência de que o IPCA Granger-causa o NFSP. Ou seja, enquanto a teoria convencional esperaria que a NFSP tivesse efeitos ao longo do tempo sobre o IPCA, neste teste concluiu-se que o IPCA tem efeitos ao longo do tempo sobre a NFSP. Este fenômeno pode ser entendido como resultado da aplicação do regime de metas de inflação, as quais condicionam os gastos públicos. Desta forma, o NFSP é reflexo das variações passadas do IPCA.

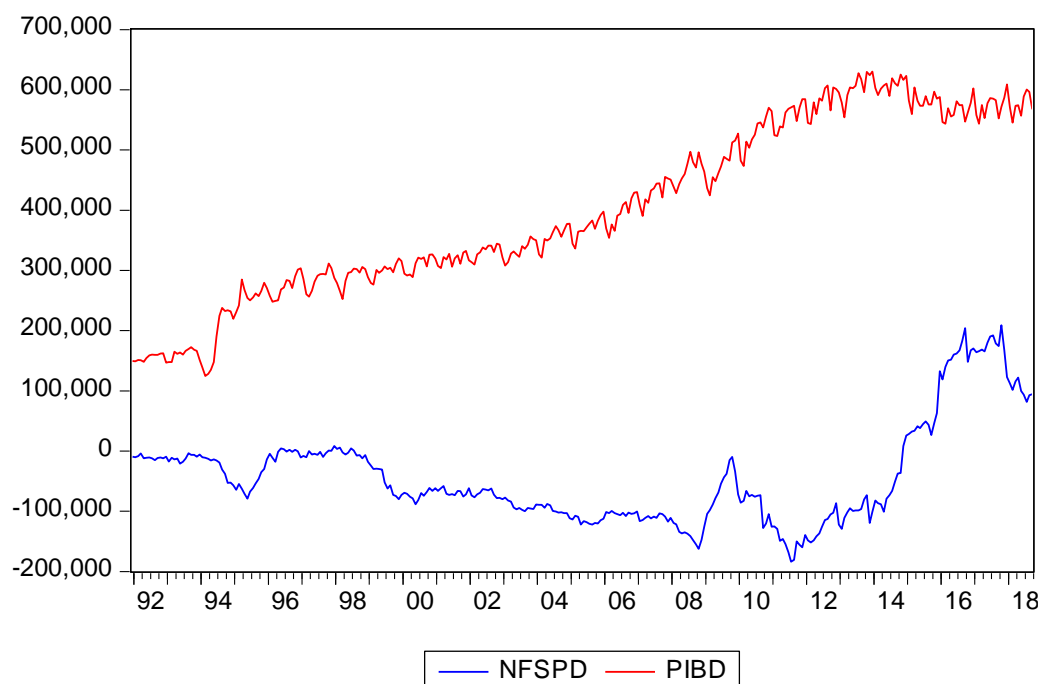
4.2 A hipótese de déficit primário ter efeitos sobre a taxa de crescimento do PIB

Para testar a hipótese de déficit primário ter efeitos sobre a taxa de crescimento do PIB foram coletados os dados de NFSPD¹¹ deflacionados e de PIBD¹² deflacionados, ambos pelo IPCA.

¹¹ NFSP - gov. federal e Banco Central - primário - s/ desvalorização cambial - acum. 12 meses - IPCA, 2018.10=1,0 - R\$ (milhões) - Banco Central do Brasil, Notas Econômico-financeiras para a Imprensa, Finanças Públicas (Bacen/Not. Imp./F. Púb) - BM12_NFGFPNAS12 - - Período mantido

¹² PIB - IPCA, 2018.09=1,0 - R\$ (milhões) - Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Atividade Econômica (Bacen / Boletim / Ativ. Ec.) - BM12_PIB12 - - Período mantido

GRÁFICO 6 – SÉRIES DE PIBD E NFSPD



Pode-se visualizar que o PIBD é não estacionário, enquanto NFSPD é. Para testar estas hipóteses serão realizados testes de estacionariedade sobre as série. Para a série NFSPD obteve-se a saída apresentada na Tabela 6.

TABELA 8 – TESTE ADF PARA NFSPD

Null Hypothesis: NFSPD has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=16)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.788990	0.8204
Test critical values:		
1% level	-3.450553	
5% level	-2.870330	
10% level	-2.571523	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Conclui-se com 95% de confiança que há presença de raiz unitária, ou seja, a série NFSPD é não estacionária, pois não rejeitou a hipótese nula de raiz unitária.

Para a série PIBD foi realizado o mesmo tipo de teste, resumido na Tabela 9.

TABELA 9 - TESTE ADF PARA PIBD

Null Hypothesis: PIBD has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 12 (Automatic - based on SIC, maxlag=16)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.471626	0.5469
Test critical values: 1% level	-3.451351	
5% level	-2.870682	
10% level	-2.571711	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Conclui-se com 95% de confiança que há presença de raiz unitária, ou seja, a série PIBD é não estacionária, pois não rejeitou a hipótese nula de raiz unitária.

Para testar a ordem de integração das séries, realizou-se o teste ADF sobre as séries em primeira diferença de PIBD e NFSPD.

Para a primeira diferença de NFSPD obteve-se a saída apresentada na Tabela 10

TABELA 10 – TESTE ADF PARA A PRIMEIRA DIFERENÇA DE NFSPD

Null Hypothesis: D(NFSPD) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=16)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-17.05544	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.450617	
5% level	-2.870359	
10% level	-2.571538	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Conclui-se com 95% de confiança que não há presença de raiz unitária, ou seja, a primeira diferença de NFSPD é estacionária, pois rejeitou a hipótese nula de raiz unitária.

Para a primeira diferença PIBD foi realizado o mesmo tipo de teste, resumido na Tabela 11.

TABELA 11 - TESTE ADF PARA A PRIMEIRA DIFERENÇA DE PIBD

Null Hypothesis: D(PIBD) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 11 (Automatic - based on SIC, maxlag=16)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.727003	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.451351	
5% level	-2.870682	
10% level	-2.571711	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Conclui-se com 95% de confiança que não há presença de raiz unitária, ou seja, a primeira diferença de PIBD é não estacionária, pois rejeitou a hipótese nula de raiz unitária.

Portanto, tanto PIBD quanto NFSPD são integradas de ordem 1 e, por este motivo, pode-se experimentar regredir PIBD contra NFSPD e, então realizar o teste de cointegração.

Antes de realizar o teste de cointegração será realizado o teste de causalidade de Granger, como segue na Tabela 12.

TABELA 12 - TESTE DE CAUSALIDADE DE GRANGER PARA NFSD CONTRA PIBD

Pairwise Granger Causality Tests
 Date: 11/24/18 Time: 23:08
 Sample: 1991M12 2018M09
 Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
PIBD does not Granger Cause NFSPD	320	2.05162	0.1302
NFSPD does not Granger Cause PIBD		0.14369	0.8662

A partir do teste de causalidade de Granger, pelos p-valores superiores a 0,05, que não rejeitam a hipótese nula, não se identificou qualquer causalidade temporal entre as variáveis NFSPD e PIBD. Isto torna pouco provável que a regressão de PIBD contra NFSPD tenha coeficientes significativos para os coeficientes de NFSPD defasados. Na Tabela 13 estão apresentados os resultados do modelo ajustado.

TABELA 13 – ESTIMAÇÃO DE PIBD CONTRA NFSPD

Dependent Variable: PIBD				
Method: Least Squares				
Date: 11/27/18 Time: 19:31				
Sample: 1994M12 2018M09				
Included observations: 286				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PIBD(-1)	0.642230	0.034718	18.49857	0.0000
PIBD(-12)	0.348511	0.034187	10.19426	0.0000
NFSPD(-12)	0.046200	0.020406	2.264068	0.0243
NFSPD(-1)	-0.077995	0.020087	-3.882793	0.0001
C	9285.846	3243.277	2.863106	0.0045
R-squared	0.987009	Mean dependent var		429959.7
Adjusted R-squared	0.986824	S.D. dependent var		124983.6
S.E. of regression	14346.59	Akaike info criterion		21.99774
Sum squared resid	5.78E+10	Schwarz criterion		22.06166
Log likelihood	-3140.677	Hannan-Quinn criter.		22.02336
F-statistic	5337.214	Durbin-Watson stat		1.679869
Prob(F-statistic)	0.000000			

Para ajustar o modelo foram experimentadas as defasagens de 1, 2, 3, 6 e 12 períodos tanto para NFSPD quanto para PIBD. O modelo apresentado na Tabela 13 foi resultado da seleção de variáveis pelas significâncias de seus coeficientes. Usou-se 5% de significância. Houve coeficiente significativo para as variáveis NFSPD defasadas em 1 e 12 *lags*. Isso significa que a o NFSPD tem efeitos de curto prazo e sazonal, de 12 em 12 meses. As defasagens utilizadas no PIB expressam uma relação análoga, mas de inércia. O PIBD tem um componente inercial e um componente sazonal de 12 em 12 meses. O coeficiente do NFSPD no lag 12 foi positivo, o que significa que aumentos no NFSPD têm efeitos positivos sobre o NFSPD de 12 meses à frente. Para o lag 1, NFSPD teve coeficiente negativo. Isso não era esperado. O sinal negativo do coeficiente NFSPD(-1) pode resultar de viés simultaneidade entre NFSPD e PIBD. Esta simultaneidade (causação simultânea entre as variáveis) não foi identificada no teste de causalidade, porém pode ocorrer neste modelo e gerar viés (coeficientes que não representem os verdadeiros valores).

Para testar a autocorrelação de resíduo do modelo fez-se o teste BG-LM.

TABELA 14 – TESTE BG-LM PARA AUTOCORRELAÇÃO

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	7.811099	Prob. F(2,304)	0.0010
Obs*R-squared	15.15189	Prob. Chi-Square(2)	0.0010

O teste de autocorrelação de resíduo rejeitou a hipótese de autocorrelação de resíduo a 5% de significância.

Para verificar se a relação entre NFSPD e PIBD não é espúria, realizou-se o teste de Engle-Granger.

TABELA 15 – TESTE DE COINTEGRAÇÃO

Date: 11/25/18 Time: 00:00
 Series: NFSPD PIBD
 Sample: 1991M12 2018M09
 Included observations: 322
 Null hypothesis: Series are not cointegrated
 Cointegrating equation deterministics: C
 Automatic lags specification based on Schwarz criterion (maxlag=16)

Dependent	tau-statistic	Prob.*	z-statistic	Prob.*
NFSPD	-0.892861	0.9194	-2.340274	0.9150
PIBD	-1.375543	0.8077	-2.277083	0.9182

*MacKinnon (1996) p-values.

Pelo teste de Engle-Granger constata-se que as séries de NFSPD e PIBD não cointegram. Isso pode decorrer de mudanças de padrão de relação entre NFSPD e PIBD ao longo do tempo. Como destacou-se na discussão acerca dos resultados dos planos de governo, a variável NFSP pode não ser uma boa *proxy* para política fiscal e isso pode explicar a não cointegração das variáveis.

Desta forma, decidiu-se estimar um modelo que contemplasse a possibilidade de mudanças de relação entre as variáveis por meio de *dummies* multiplicativas. As *dummies* foram construídas para dummy2=1 para anos superiores a 2015, enquanto

Dummy3=1 para anos inferiores a 1994¹³. O resultado obtido está apresentado na Tabela 16.

TABELA 16 – ESTIMAÇÃO DO MODELO COM DUMMIES

Dependent Variable: PIBD				
Method: Least Squares				
Date: 11/25/18 Time: 00:03				
Sample (adjusted): 1992M12 2018M09				
Included observations: 310 after adjustments				
White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PIBD(-1)	0.653324	0.050024	13.06014	0.0000
PIBD(-12)	0.325836	0.050714	6.425032	0.0000
DUMMY2*NFSPD	0.091998	0.034206	2.689509	0.0076
DUMMY3*NFSPD	0.421903	0.202906	2.079305	0.0384
NFSPD	-0.081931	0.018442	-4.442594	0.0000
C	9827.643	3016.322	3.258155	0.0012
R-squared	0.989546	Mean dependent var		409938.4
Adjusted R-squared	0.989374	S.D. dependent var		138895.2
S.E. of regression	14317.36	Akaike info criterion		21.99550
Sum squared resid	6.23E+10	Schwarz criterion		22.06782
Log likelihood	-3403.302	Hannan-Quinn criter.		22.02441
F-statistic	5755.363	Durbin-Watson stat		1.667047
Prob(F-statistic)	0.000000			

No modelo com *dummies* obteve-se coeficientes significativos das variáveis DUMMY2*NFSPD e DUMMY3*NFSPD. Isso significa que existem padrões de relação entre NFSPD e PIBD diferentes anteriormente a 1994 e a também posteriormente a 2015.

¹³ Foram testadas dummies para 1992, 1993, 1994 e 1995. Foram excluídas da análise as que não apresentaram coeficiente significativo.

7 CONCLUSÃO

Diante de um cenário de desolação é compreensível que os agentes possam divergir sobre determinadas políticas públicas. O que é curioso no caso estudado é que não obstante as fórmulas tradicionais de se lidar com o baixo crescimento os formadores de políticas públicas tenham reforçados algumas formas regressivas de lidar com a economia. As prescrições de Keynes ou da teoria moderna do dinheiro para recuperação da economia foram parcialmente aplicadas. Houve esforço para realização de política fiscal anti-cíclica, mas a sua aplicação não utilizou os recursos prescritos pela TMD.

No Capítulo 4 foram estimados modelos econométricos com o objetivo de testar duas hipóteses: a taxa de inflação não responder às variações do déficit primário. e o déficit primário ter efeitos sobre a taxa de crescimento do PIB.

O resultado mais importante no teste da relação entre NFSP e IPCA é que o NFSP não Granger-causar o IPCA, o IPCA Granger-causar o NFSP. Isso contradiz a teoria convencional uma vez que esta espera que a NFSP tivesse efeitos ao longo do tempo sobre o IPCA e traz evidências para os efeitos perversos das metas de inflação sobre as contas públicas. Pelo teste de causalidade pode-se concluir que a NFSP se tornou “refém” das oscilações do IPCA.

Na discussão empírica sobre a relação entre NFSP e PIB, foram identificadas evidências de que a relação entre NFSP e PIB mudou a partir de 2015. Isso é entendido como resultado das novas diretrizes macroeconômicas que visavam puxar o crescimento via estímulo da iniciativa privada, como apresentou Holland (2015).

Não obstante os frutos obtidos pelo trabalho sugere-se uma discussão mais aprofundada em nível qualitativo especialmente sobre como se mensurar os gastos do governo uma vez que este ramifica-se em aspectos sociais, financeiros e setorialmente.

A modelagem econométrica pode estar incorrendo em erro de omissão de variáveis. Para reduzir este efeito poderia ser estimado um novo modelo com variáveis de controle.

Sugere-se como pesquisas posteriores o aprofundamento no estudo das políticas econômicas, englobando não apenas políticas fiscais, mas políticas monetárias e de câmbio.

8 REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL Manual de Finanças Públicas. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/infcon/finpub/>>. Acesso em 25 de Nov. 2018.

FOLHA DE SÃO PAULO. Leia na Íntegra a Carta ao Povo Brasileiro do PT. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/folha/brasil/ult96u33908.shtml>>. Acesso em 24 de Nov. 2018.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA

HOLLAND, M. A Crise Econômica e o Futuro do Mundo. 2013. Disponível em: <<https://www.cartacapital.com.br/economia/veja-e-baixe-as-apresentacoes-do-forum-de-economia/apresentacao-marcio-holland-pdf>>. Acesso em: 3 de nov. 2018.

IPEADATA. Macroeconômico. 2018. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>>. Acesso em 24 de Nov. 2018.

KEYNES, J. M. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. 3. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2013.

KEYNES. J.N The General Theory of Employment, Interest and Money 2013 Cambridge University Press, Cambridge

SMITH, ADAM, (1776). A Riqueza das Nações: Investigação sobre sua Natureza e suas Causas. São Paulo: Abril Cultural, 1983 (Coleção os Economistas)

TOBIN, James. Palgrave Dictionary of Economics. 3. ed. Cambridge: Macmillan Publishers Ltd, 2006. 6 v.

UOL, Levy diz que corte no Orçamento foi 'adequado', mas arrecadação preocupa. 2015. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2015/05/25/apos-corte-de-despesas-levy-diz-que-queda-de-arrecadacao-preocupa.htm>>. Acesso em 24 de Nov. 2018.

WRAY, L. R. **Modern money theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems**. 2. ed. New York: Palgrave Macmillan, 2015.

WRAY, L. R. **Senhoriagem ou Soberania?** Economia e Sociedade, Campinas, v. 11, n.2 (19), p. 193-211, jul./dez. 2002.

WRAY, L. R **Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability**. New York: Edward Elgar Pub, 1998.